



# 石油化工行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

石油化工组

分析师：孙羲昱（执业 S1130525090005）  
sunxiyu@gjzq.com.cn

分析师：陈浩越（执业 S1130525100002）  
chenhaoyue@gjzq.com.cn

联系人：杨啸  
yangxiao@gjzq.com.cn

## 冲突预期进一步升级，价格震荡向上

### 本周行情综述

- 原油：本周原油价格继续在特朗普可能 taco 和继续升级战争的威胁中震荡上行。周四特朗普发表伊朗问题讲话后，原油价格大幅跳涨。因市场预期战争降温落空，且特朗普威胁对伊朗打击力度进一步升级。结合美国继续往中东派遣军事力量行动看，我们预期 4 月美伊冲突可能进一步升级，原油价格高波动状态持续的同时，预期价格进一步上行可能性较大。截止 4 月 2 日，WTI 现货收于 111.54 美元，环比+17.06 美元；BRENT 现货收于 141.61 美元，环比+23.74 美元。EIA 3 月 27 日当周商业原油库存环比+545.1 万桶，前值+692.6 万桶。其中库欣原油环比+52 万桶，前值+342.1 万桶。汽油库存环比-58.6 万桶，前值-259.3 万桶。炼厂开工率环比-0.8%至 92.1%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1365.7 万桶/天，美国净进口数据环比-6.7%。截至 4 月 2 日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 411 部。
- 炼油：汽柴油市场需求分化，汽油因清明假期后出行回落、刚需平稳，柴油受基建、物流复工及春耕支撑，整体稳中有升。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 71.26%，较上周下跌 0.73 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.51%，较上周下跌 0.28 个百分点。山东地炼汽油库存 77.07 万吨，环比上涨 3.41%；山东地炼柴油库存 122.45 万吨，环比下跌 3.55%。本周期山东地炼平均炼油毛利为-3.61 元/吨，较上周期下跌 248.12 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 2160.91 元/吨，较上周期下跌 192.19 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 450 元/吨，前值 347 元/吨，周内上涨 103 元/吨，涨幅 29.68%；柴油零批价差 416 元/吨，前值为 332 元/吨，上涨 84 元/吨，涨幅 25.30%。
- 聚酯：PXN 价差压缩至不足 100 美元/吨，PTA 行业加工费为 253.77 元/吨。长丝下游需求趋向疲弱，长丝市场走势受限，但成本端支撑仍存。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 532.62 元/吨，较上周平均毛利上涨 6.81 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 432.62 元/吨，较上周平均毛利上涨 76.81 元/吨；涤纶 DTY150D 盈利水平为 150 元/吨，较上周平均毛利下降 110 元/吨。PX 行业效益水平减弱，原料涨幅较大，本周 PXN 价差压缩至不足 100 美元/吨，MX-PX 价差变动不大，整体维持在 100-120 美元/吨区间。PTA 方面，周内 PTA 加工费依旧维持低位，整体维持在 100-300 元/吨区间内震荡。深度亏损偶有回升，但未见持续性修复，周内 PTA 加工费整体偏弱，利润欠佳。截至 4 月 1 日，PTA 行业加工费为 253.77 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，截至 4 月 1 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1450 美元/吨，较上周末价格上涨 3.57%；CFR 东北亚收盘价格 1440 美元/吨，较上周末价格上涨 2.86%。近期场内部分装置存检修计划，乙烯供应呈减少预期。需求端，下游开工依旧偏低，买盘有限，且对高价乙烯接受一般。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 8805 元/吨，较上周同期均价上涨 5 元/吨，涨幅为 0.06%。多套丙烯以及下游装置存调整计划，需关注各家原料供应情况，市场供需博弈。

### 风险提示

地缘政治扰动超预期；海外经济出现衰退；行业及国际政策环境变化。



## 内容目录

|                   |    |
|-------------------|----|
| 一、本周市场回顾.....     | 4  |
| 二、石化细分板块行情综述..... | 6  |
| 三、风险提示.....       | 14 |

## 图表目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图表 1: 本周板块变化情况 .....                | 4  |
| 图表 2: 石化板块相关标的市场表现 .....            | 4  |
| 图表 3: 石化相关产品价格跟踪情况 .....            | 5  |
| 图表 4: 石化产品价差跟踪情况 .....              | 5  |
| 图表 5: 布伦特原油现货价格 .....               | 6  |
| 图表 6: NYMEX 天然气期货价格.....            | 6  |
| 图表 7: 美国原油及战略原油库存量 .....            | 7  |
| 图表 8: 美国原油及石油产品库存 .....             | 7  |
| 图表 9: 美国商业原油库存 .....                | 7  |
| 图表 10: 美国原油及天然气钻机数量 .....           | 7  |
| 图表 11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量 .....        | 7  |
| 图表 12: 全球原油产量及钻机数量 .....            | 7  |
| 图表 13: 美国汽油需求 (千桶/日) .....          | 8  |
| 图表 14: 美国柴油需求 (千桶/日) .....          | 8  |
| 图表 15: 美国航煤需求 (千桶/日) .....          | 8  |
| 图表 16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次) ..... | 8  |
| 图表 17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶) .....  | 9  |
| 图表 18: 美国炼油厂开工率 .....               | 9  |
| 图表 19: 国内主营炼厂开工率 (%) .....          | 9  |
| 图表 20: 山东地方炼厂开工率 (%) .....          | 9  |
| 图表 21: 国内主营炼厂炼油毛利 (元/吨) .....       | 9  |
| 图表 22: 山东地方炼厂炼油毛利 (元/吨) .....       | 9  |
| 图表 23: 乙烯开工率 (%) .....              | 10 |
| 图表 24: 乙烯价格 (美元/吨) .....            | 10 |
| 图表 25: 乙烯下游开工率 (%) .....            | 11 |
| 图表 26: 乙烯下游库存 (万吨) .....            | 11 |
| 图表 27: 丙烯酸开工率 (%) .....             | 12 |



|                        |    |
|------------------------|----|
| 图表 28: 丙烯酸酯开工率 (%)     | 12 |
| 图表 29: 丙烯价格及价差 (元/吨)   | 12 |
| 图表 30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)  | 12 |
| 图表 31: 涤纶长丝库存天数        | 13 |
| 图表 32: 涤纶长丝开工率 (%)     | 13 |
| 图表 33: PTA 库存天数        | 13 |
| 图表 34: PTA 开工率 (%)     | 13 |
| 图表 35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%) | 14 |
| 图表 36: PX 开工率 (%)      | 14 |



## 一、本周市场回顾

本周石油石化板块跑赢上证指数(-0.58%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(+1.47%)、石油天然气指数(-1.95%)、油气开采服务指数(-0.55%)、炼油化工指数(+0.65%)、聚酯指数(-1.99%)、烯烃指数(-5.55%)。

图表1: 本周板块变化情况

| 指数名称     | 本周涨跌幅  | 本周末收盘价   | 上周末收盘价   | 当月涨跌幅  |
|----------|--------|----------|----------|--------|
| 上证指数     | -0.86% | 3880.10  | 3913.72  | -1.94% |
| 深证成指     | -2.96% | 13352.90 | 13760.37 | -3.70% |
| 沪深300    | -1.37% | 4440.79  | 4502.57  | -2.76% |
| 中证500    | -2.62% | 7534.94  | 7737.61  | -2.90% |
| 石油石化     | -1.44% | 2993.55  | 3037.17  | -1.53% |
| 油气资源指数   | 1.47%  | 1244.99  | 1226.92  | 0.97%  |
| 石油天然气指数  | -1.95% | 4491.30  | 4580.80  | -4.03% |
| 油气开采服务指数 | -0.55% | 6820.11  | 6857.49  | -0.49% |
| 炼油化工指数   | 0.65%  | 3613.30  | 3589.86  | 1.07%  |
| 聚酯指数     | -1.99% | 5231.23  | 5337.40  | 0.67%  |
| 烯烃指数     | -5.55% | 1439.93  | 1524.50  | -4.97% |

来源: Wind, 国金证券研究所

图表2: 石化板块相关标的市场表现

| 代码        | 公司名称     | 周末收盘价   | PE      | PE近五年分位 | PB   | PB近五年分位 | 股息率   | 分红比例    | 日涨幅    | 周涨幅    | 月涨幅    | 年涨幅     | 市值       |
|-----------|----------|---------|---------|---------|------|---------|-------|---------|--------|--------|--------|---------|----------|
| 600938.SH | 中国海油     | 39.18元  | 15.25   | 97.70%  | 2.32 | 96.55%  | 3.27% | 44.16%  | -0.38% | -4.60% | -2.05% | 29.82%  | 18622亿元  |
| 0883.HK   | 中国海洋石油   | 27.02港元 | 9.50    | 90.87%  | 1.44 | 98.21%  | 5.18% | 44.16%  | 0.22%  | -7.02% | -3.50% | 26.85%  | 12843亿港元 |
| 601857.SH | 中国石油     | 12.33元  | 14.35   | 96.20%  | 1.42 | 99.01%  | 3.81% | 52.24%  | -0.16% | 2.15%  | 1.15%  | 18.44%  | 22566亿元  |
| 0857.HK   | 中国石油股份   | 10.77港元 | 11.32   | 98.29%  | 1.12 | 98.78%  | 4.76% | 52.24%  | 2.09%  | -1.82% | 0.19%  | 28.52%  | 19711亿港元 |
| 600028.SH | 中国石化     | 5.86元   | 22.28   | 98.76%  | 0.85 | 57.60%  | 4.88% | 69.05%  | -1.51% | -0.68% | -0.34% | -5.18%  | 7086亿元   |
| 0386.HK   | 中国石油化工股份 | 4.59港元  | 15.44   | 97.43%  | 0.61 | 75.43%  | 6.79% | 69.05%  | 0.22%  | 0.22%  | 2.23%  | -1.71%  | 5550亿港元  |
| 002493.SZ | 荣盛石化     | 11.83元  | 160.51  | 90.71%  | 2.70 | 57.11%  | 0.85% | 132.13% | -2.87% | -2.23% | -1.42% | 1.02%   | 1182亿元   |
| 600989.SH | 宝丰能源     | 28.61元  | 18.48   | 61.49%  | 4.34 | 89.83%  | 2.97% | 47.44%  | -2.55% | -4.95% | -1.55% | 45.75%  | 2098亿元   |
| 002648.SZ | 卫星化学     | 26.67元  | 16.92   | 79.01%  | 2.68 | 67.27%  | 1.87% | 27.64%  | -1.62% | -4.00% | -3.44% | 50.85%  | 898亿元    |
| 600346.SH | 恒力石化     | 21.56元  | 21.80   | 85.23%  | 2.35 | 67.27%  | 2.09% | 44.97%  | -3.19% | 0.94%  | -0.42% | -4.31%  | 1518亿元   |
| 000301.SZ | 东方盛虹     | 11.14元  | -98.02  | -       | 2.20 | 51.82%  | 0.00% | 0.00%   | 0.91%  | 3.53%  | 4.60%  | 2.30%   | 736亿元    |
| 603225.SH | 新凤鸣      | 16.84元  | 23.08   | 67.79%  | 1.41 | 77.19%  | 1.34% | 30.57%  | -2.88% | -0.24% | 0.60%  | -13.46% | 282亿元    |
| 601233.SH | 桐昆股份     | 17.93元  | 24.46   | 76.91%  | 1.13 | 75.33%  | 0.56% | 19.83%  | -1.43% | -0.66% | -0.66% | 4.18%   | 427亿元    |
| 0135.HK   | 昆仑能源     | 7.26港元  | 10.62   | 81.34%  | 0.84 | 24.29%  | 4.65% | 44.82%  | 1.11%  | -2.16% | 1.40%  | -2.29%  | 629亿港元   |
| 601808.SH | 中海油服     | 15.85元  | 19.69   | 14.96%  | 1.62 | 25.62%  | 1.45% | 35.08%  | -1.86% | 0.37%  | 0.37%  | 12.89%  | 756亿元    |
| 600583.SH | 海油工程     | 6.79元   | 14.40   | 40.33%  | 1.13 | 83.22%  | 2.96% | 41.12%  | -1.59% | 1.04%  | 4.30%  | 23.68%  | 300亿元    |
| 600968.SH | 海油发展     | 4.48元   | 11.72   | 31.24%  | 1.54 | 71.57%  | 3.01% | 37.53%  | -2.61% | -3.66% | -0.22% | 16.67%  | 455亿元    |
| 002254.SZ | 泰和新材     | 10.02元  | -350.75 | -       | 1.22 | 14.88%  | 0.50% | 47.70%  | -3.28% | -6.09% | -4.30% | 0.00%   | 86亿元     |
| 0934.HK   | 中石化冠德    | 4.1港元   | 9.91    | 80.44%  | 0.62 | 61.53%  | 6.10% | 52.79%  | 0.24%  | -2.84% | 0.49%  | -5.53%  | 102亿港元   |
| 2386.HK   | 中石化炼化工程  | 6港元     | 13.25   | 99.27%  | 0.75 | 78.12%  | 6.46% | 63.50%  | 0.33%  | -0.83% | 2.04%  | -21.67% | 264亿港元   |

来源: Wind, 国金证券研究所 (PE 和 PB 均为动态)



图表3: 石化相关产品价格跟踪情况

| 板块             | 名称                           | 价格     | 单位         | 更新时间       | 环比26Q2均值 | 周涨幅    | 月涨幅    | 季涨幅     | 年涨幅     | 2026Q1 | 2026Q2 |
|----------------|------------------------------|--------|------------|------------|----------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 原油             | 期货收盘价:布伦特原油                  | 109.03 | 美元/桶       | 2026-04-03 | 40.49%   | -3.14% | 33.94% | 76.54%  | 55.45%  | 106.41 | 77.61  |
|                | 期货收盘价:WTI原油                  | 111.54 | 美元/桶       | 2026-04-03 | 55.67%   | 11.94% | 49.40% | 91.26%  | 66.60%  | 107.73 | 71.65  |
|                | 期货结算价:上期所sc原油主连              | 717.50 | 元/桶        | 2026-04-03 | 33.50%   | -2.47% | 14.98% | 68.11%  | 30.79%  | 700.23 | 537.47 |
|                | 现货价:原油(阿联酋迪拜)                | 114.81 | 美元/桶       | 2026-04-03 | 33.26%   | -6.32% | 32.85% | 96.96%  | 52.39%  | 112.91 | 86.16  |
|                | 现货价:英国布伦特原油                  | 141.61 | 美元/桶       | 2026-04-03 | 75.84%   | 17.10% | 74.29% | 124.35% | 95.06%  | 137.30 | 80.54  |
| 现货价:原油(阿曼)环太平洋 | 115.10                       | 美元/桶   | 2026-04-03 | 33.48%     | -5.95%   | 33.05% | 96.08% | 52.83%  | 113.11  | 86.23  |        |
| 天然气            | 期货价:NYMEX天然气                 | 2.81   | 美元/百万英热单位  | 2026-04-03 | -18.49%  | -8.89% | -4.30% | -19.57% | -31.84% | 2.81   | 3.44   |
|                | 期货价:IPE英国天然气                 | 126.90 | 便士/色姆      | 2026-04-03 | 27.35%   | -6.79% | 0.02%  | 79.14%  | 33.05%  | 124.74 | 99.64  |
|                | 现货价:天然气:路易斯安那州亨利港            | 2.88   | 美元/百万英热单位  | 2026-04-02 | -28.02%  | -3.68% | 0.35%  | 2.13%   | -31.59% | 2.88   | 4.00   |
|                | 到岸价:液化天然气(LNG):中国            | 0.17   | 美元/万英热     | 2026-04-02 | 35.15%   | -9.48% | -8.54% | 85.81%  | 41.67%  | 0.17   | 0.13   |
| 煤炭             | 综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)          | 696    | 元/吨        | 2026-04-03 | 1.05%    | 0.14%  | 0.87%  | 0.14%   | 1.75%   | 695    | 689    |
|                | 车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5) | 1345   | 元/吨        | 2026-04-03 | 5.51%    | -2.18% | 8.91%  | 6.32%   | 13.50%  | 1355   | 1275   |
|                | 市场价:焦炭:山东地区                  | 1385   | 元/吨        | 2026-04-03 | 1.81%    | 3.75%  | 0.00%  | 0.00%   | 15.42%  | 1368   | 1360   |
|                | 纽卡斯尔NEWC动力煤现货价               | 135    | 美元/吨       | 2026-03-30 | 14.95%   | 0.00%  | 17.03% | 25.94%  | 42.55%  | 135    | 118    |
|                | 单位热量价格比:原油/煤炭                | 4.23   | 无          | 2026-04-03 | 54.63%   | 17.10% | 48.92% | 78.15%  | 36.84%  | 4.10   | 2.73   |
| 炼化             | 市场价:汽油(92#):山东地炼             | 9176   | 元/吨        | 2026-04-03 | 19.24%   | -1.40% | 13.85% | 30.92%  | 14.60%  | 9211   | 7695   |
|                | 市场价:柴油(0#):山东地炼              | 8011   | 元/吨        | 2026-04-03 | 28.25%   | 1.75%  | 21.60% | 39.35%  | 18.17%  | 8036   | 6246   |
|                | 现货价:航空煤油:FOB新加坡              | 232    | 美元/吨       | 2026-04-03 | 90.06%   | 2.99%  | 0.10%  | 188.60% | 169.03% | 227    | 122    |
|                | 现货价:石脑油:CFR日本                | 1148   | 美元/吨       | 2026-04-03 | 60.20%   | 0.42%  | 47.81% | 119.67% | 86.63%  | 1129   | 716    |
| C2             | 现货价:乙烯:CFR东北亚                | 1451   | 美元/吨       | 2026-04-03 | 67.95%   | 0.69%  | 81.15% | 94.50%  | 69.51%  | 1448   | 864    |
|                | 出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化    | 9300   | 元/吨        | 2026-04-03 | 26.76%   | 2.20%  | 25.68% | 44.19%  | 16.98%  | 9300   | 7337   |
|                | 出厂价:HDPE(5000S):扬子石化         | 11000  | 元/吨        | 2026-04-03 | 41.88%   | 12.24% | 40.13% | 61.76%  | 33.33%  | 10833  | 7753   |
|                | 出厂价:环氧乙烷:中石化华东               | 9000   | 元/吨        | 2026-04-03 | 43.95%   | 5.88%  | 56.52% | 59.29%  | 32.35%  | 9000   | 6252   |
| C3             | 现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东            | 1013   | 美元/吨       | 2026-04-04 | 38.67%   | 0.20%  | 23.99% | 72.57%  | 66.89%  | 1005   | 731    |
|                | 市场价:丙烷:山东地区                  | 9250   | 元/吨        | 2026-04-03 | 34.15%   | 11.24% | 31.86% | 60.17%  | 36.53%  | 8940   | 6895   |
|                | 出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化         | 9700   | 元/吨        | 2026-04-03 | 32.34%   | 5.43%  | 29.33% | 49.23%  | 26.80%  | 9700   | 7330   |
|                | 市场价:环氧丙烷:华东地区                | 12800  | 元/吨        | 2026-04-03 | 41.96%   | -1.16% | 48.84% | 61.72%  | 64.63%  | 12600  | 9016   |
|                | 市场价:丙烯酸:华东地区                 | 11750  | 元/吨        | 2026-04-03 | 60.34%   | 0.00%  | 72.79% | 114.61% | 62.07%  | 11817  | 7328   |
|                | 市场价:丙烯酸甲酯:华东市场               | 13750  | 元/吨        | 2026-04-03 | 53.07%   | 2.23%  | 47.06% | 78.57%  | 14.58%  | 13750  | 8983   |
|                | 市场价:丙烯酸乙酯:华东市场               | 13800  | 元/吨        | 2026-04-03 | 38.54%   | 4.15%  | 35.29% | 58.62%  | 40.82%  | 13800  | 9961   |
|                | 市场价:丙烯酸丁酯:华东市场               | 12550  | 元/吨        | 2026-04-03 | 45.33%   | 0.80%  | 45.93% | 88.72%  | 43.84%  | 12550  | 8635   |
|                | 市场价:甲醇:华东地区                  | 3415   | 元/吨        | 2026-04-03 | 37.97%   | 1.64%  | 34.71% | 52.12%  | 31.47%  | 3328   | 2475   |
|                | 市场价:乙醇:山东地区                  | 5900   | 元/吨        | 2026-04-03 | 7.27%    | 0.00%  | 5.36%  | 9.26%   | 12.38%  | 5900   | 5500   |
|                | 市场价:正丁醇:华东地区                 | 8650   | 元/吨        | 2026-04-03 | 27.34%   | 7.45%  | 31.06% | 48.50%  | 24.46%  | 8667   | 6793   |
| 聚酯             | 现货价:PX:CFR中国                 | 1248   | 美元/吨       | 2026-04-03 | 24.37%   | -1.24% | 21.34% | 41.12%  | 48.75%  | 1237   | 1003   |
|                | 市场价:PTA:华东地区                 | 6880   | 元/吨        | 2026-04-03 | 23.40%   | 2.23%  | 22.75% | 36.78%  | 42.30%  | 6727   | 5575   |
|                | 市场价:乙二醇:华东地区                 | 5179   | 元/吨        | 2026-04-03 | 28.94%   | 0.17%  | 30.32% | 42.28%  | 15.01%  | 5145   | 4017   |
|                | 市场价:聚酯瓶片:华东市场                | 8690   | 元/吨        | 2026-04-03 | 27.51%   | 1.94%  | 30.38% | 45.32%  | 44.11%  | 8592   | 6815   |
|                | 市场价:FDY(150D/96F)            | 9225   | 元/吨        | 2026-04-03 | 23.11%   | 2.50%  | 24.24% | 40.84%  | 35.16%  | 9242   | 7493   |
|                | 市场价:DTY(150D/48F)            | 9400   | 元/吨        | 2026-04-03 | 21.80%   | 1.35%  | 23.68% | 38.24%  | 31.93%  | 9408   | 7718   |
|                | 市场价:POY(150D/48F)            | 10350  | 元/吨        | 2026-04-03 | 19.24%   | 0.00%  | 21.76% | 33.55%  | 26.99%  | 10367  | 8680   |
|                | 市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东       | 8335   | 元/吨        | 2026-04-03 | 18.25%   | 0.30%  | 17.89% | 27.94%  | 24.59%  | 8242   | 7049   |

来源: Wind, 百川盈孚, 国金证券研究所

图表4: 石化产品价差跟踪情况

| 产业链 | 名称        | 当前价差  | 单位   | 周涨幅      | 月涨幅      | 季涨幅      | 当前分位数 |
|-----|-----------|-------|------|----------|----------|----------|-------|
| 炼化  | 炼油毛利:主营炼厂 | 2161  | 元/吨  | -8.17%   | 188.43%  | 224.87%  | 91.8% |
|     | 炼油毛利:独立炼厂 | -4    | 元/吨  | -101.48% | -104.76% | -100.98% | 9.5%  |
| 聚酯  | PX-石脑油    | 100   | 美元/吨 | -25.83%  | -64.54%  | -72.45%  | 16.9% |
|     | PTA加工费    | 220   | 元/吨  | 95.17%   | 6.58%    | -36.28%  | 58.9% |
|     | POY价差     | 2878  | 元/吨  | -7.49%   | 22.40%   | 33.27%   | 42.4% |
|     | DTY价差     | 1928  | 元/吨  | -2.93%   | 35.17%   | 59.39%   | 48.9% |
|     | FDY价差     | 1778  | 元/吨  | 3.90%    | 44.98%   | 85.27%   | 55.8% |
| C3  | 丙烯-丙烷     | -964  | 元/吨  | 17.62%   | -9.84%   | 5559.49% | 48.6% |
|     | 丙烯酸-丙烯    | 5863  | 元/吨  | 0.08%    | 195.37%  | 271.38%  | 91.0% |
|     | 丙烯酸甲酯-丙烯酸 | 1894  | 元/吨  | 13.61%   | -11.09%  | -2.76%   | 30.7% |
|     | 丙烯酸乙酯-丙烯酸 | 1015  | 元/吨  | 85.56%   | -42.33%  | -27.63%  | 51.6% |
|     | 丙烯酸丁酯-丙烯酸 | 369   | 元/吨  | -35.07%  | -25.56%  | -434.24% | 49.5% |
|     | 聚丙烯-丙烯    | 895   | 元/吨  | 67.29%   | 35.61%   | 16.23%   | 80.1% |
| C2  | 环氧丙烷-丙烯   | 5016  | 元/吨  | -10.19%  | 80.36%   | 65.56%   | 80.1% |
|     | 乙烯-石脑油    | 303   | 美元/吨 | 1.25%    | 593.14%  | 40.48%   | 77.5% |
|     | 环氧乙烷-乙烯   | -35   | 元/吨  | -89.88%  | -104.85% | -103.85% | 31.5% |
|     | 乙二醇-乙烯    | -1060 | 元/吨  | 3.39%    | -284.43% | -352.78% | 5.2%  |

来源: Wind, 百川盈孚, 国金证券研究所



## 二、石化细分板块行情综述

### ■ 原油：

景气度跟踪：拐点向上。本周原油价格继续在特朗普可能 taco 和继续升级战争的威胁中震荡上行。周四特朗普发表伊朗问题讲话后，原油价格大幅跳涨。因市场预期战争降温落空，且特朗普威胁对伊朗打击力度进一步升级。结合美国继续往中东派遣军事力量行动看，我们预期 4 月美伊冲突可能进一步升级，原油价格高波动状态持续的同时，预期价格进一步上行可能性较大。

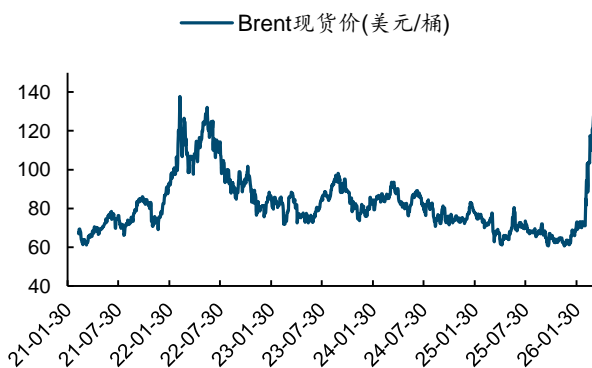
①原油：截止 4 月 2 日，WTI 现货收于 111.54 美元，环比+17.06 美元；BRENT 现货收于 141.61 美元，环比+23.74 美元。EIA3 月 27 日当周商业原油库存环比+545.1 万桶，前值+692.6 万桶。其中库欣原油环比+52 万桶，前值+342.1 万桶。汽油库存环比-58.6 万桶，前值-259.3 万桶。炼厂开工率环比-0.8%至 92.1%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1365.7 万桶/天，美国净进口数据环比-6.7%。截至 4 月 2 日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 411 部。

②天然气：截止 4 月 2 日，英国基准天然气价格收于 126.55 便士/撒姆，环比-12.7 便士/撒姆；截止 4 月 2 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.81 美元/百万英热单位，环比-0.17 美元/百万英热单位。3 月 29 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 116.61 (C.I.F, 不含税费、加工费)。4 月 3 日国内 LNG 液厂平均出厂价 5124 元/吨，环比+2.23%。

### ③核心观点：

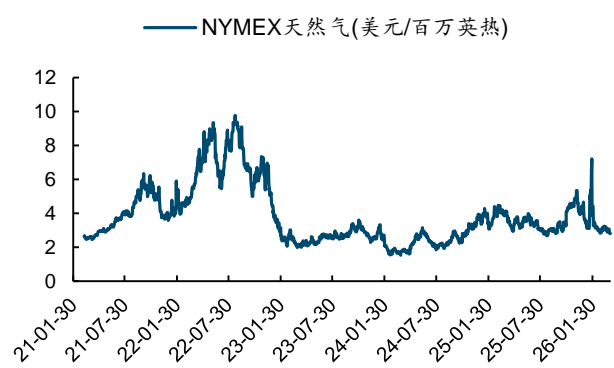
本周原油价格继续在特朗普可能 taco 和继续升级战争的威胁中震荡上行。周中原油价格在伊朗可能与美国副总统万斯谈判，特朗普可能在即使霍尔木兹海峡大体上仍处于关闭状态，他也愿意结束对伊朗的军事行动等表态为背景下跌。另一方面，特朗普周四早上发表讲话，市场本预期特朗普传递 taco 信息，但讲话内容相反，预示未来冲突升级可能性增加，威胁力度增强。原油价格受此刺激大幅冲高。展望后市我们认为阶段性中东美军军事调动仍在加强，除已经抵达的林肯号航母，福特号航母，的黎波里两栖登陆舰外；布什号航母以及拳师号两栖登陆舰仍在往中东部署。考虑到伊朗以及美国停火条件相差甚远，尽管霍尔木兹海峡流量边际有所增加，我们倾向于未来地面冲突升级，原油价格进一步上行概率较大。

图表5：布伦特原油现货价格



来源：Wind，国金证券研究所

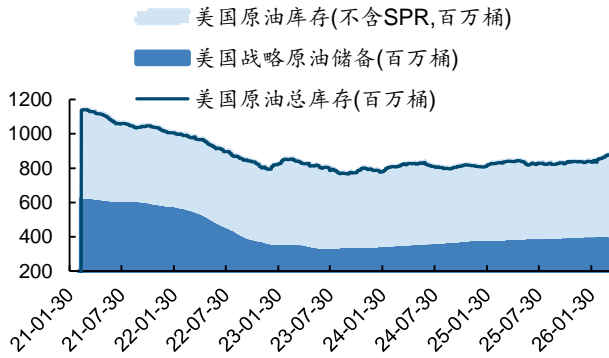
图表6：NYMEX 天然气期货价格



来源：Wind，国金证券研究所



图表7: 美国原油及战略原油库存量



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 美国原油及石油产品库存



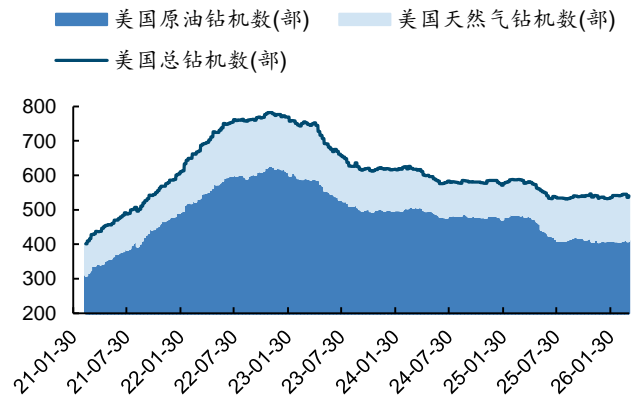
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



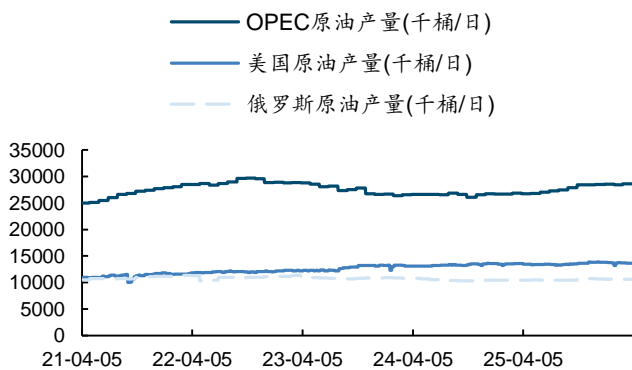
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 美国原油及天然气钻机数量



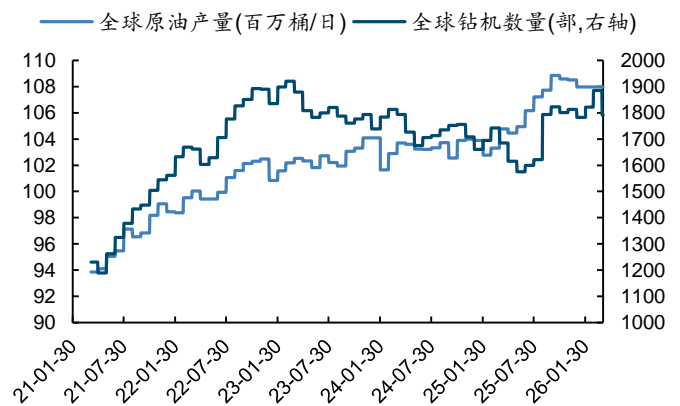
来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 全球原油产量及钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 炼油:

景气度跟踪: 底部企稳。汽柴油市场需求分化, 汽油因清明假期后出行回落、刚需平稳,



柴油受基建、物流复工及春耕支撑，整体稳中有升。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10862.71 元/吨，前值 10086.97 元/吨，本周价格较上周上涨 775.74 元/吨，涨幅 7.69%，较年初上涨 41.51%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 9229.33 元/吨，上周 8488.56 元/吨，本周价格较上周上涨 740.77 元/吨，涨幅 8.73%，较年初上涨 38.89%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

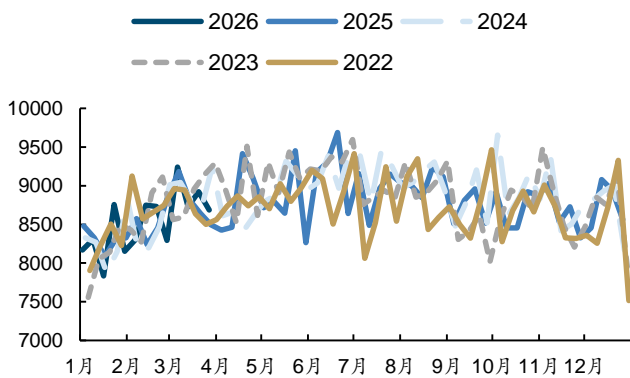
批零利润价差方面，上周零售限价宽幅上调落实，本周汽柴油价格高位坚挺，故汽柴油零批价差小幅上涨。零批价格具体来看，零批价差方面周内汽油零批价差 450 元/吨，前值 347 元/吨，周内上涨 103 元/吨，涨幅 29.68%；柴油零批价差 416 元/吨，前值为 332 元/吨，上涨 84 元/吨，涨幅 25.30%。

②开工与毛利：本周国内主营炼厂平均开工负荷为 71.26%，较上周下跌 0.73 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.51%，较上周下跌 0.28 个百分点。山东地炼汽油库存 77.07 万吨，环比上涨 3.41%；山东地炼柴油库存 122.45 万吨，环比下跌 3.55%。本周期山东地炼平均炼油毛利为-3.61 元/吨，较上周期下跌 248.12 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 2160.91 元/吨，较上周期下跌 192.19 元/吨。

③供应端来看，主营炼厂开工持续走低，整体负荷维持低位，成品油供应收窄。需求方面：私家车出行、短途运输刚需稳定，清明假期备货提前启动，终端采购积极性有所回升，投机采购整体清淡；柴油刚需整体平稳偏弱，虽春耕、基建及户外工程带来一定支撑，但物流、工矿等需求回升力度有限，高价持续抑制采购。

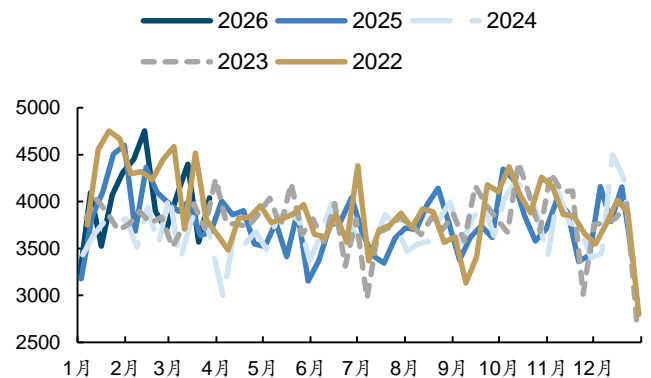
④后市预测：汽柴油市场需求分化，汽油因清明假期后出行回落、刚需平稳，柴油受基建、物流复工及春耕支撑，整体稳中有升。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



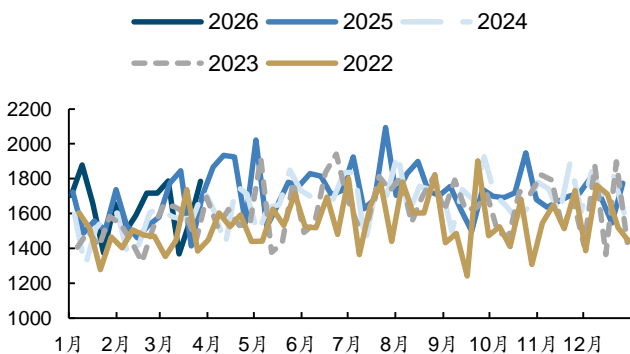
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)

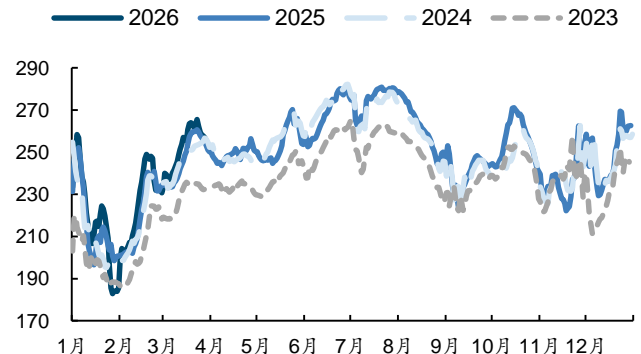


来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



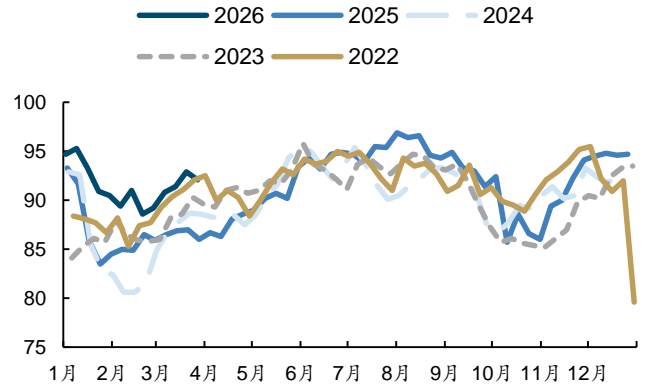
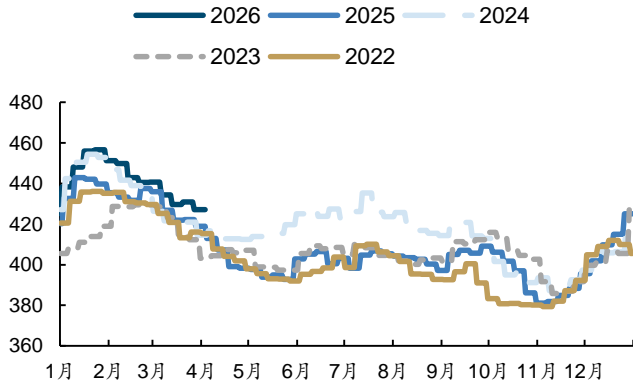


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)

图表18: 美国炼油厂开工率

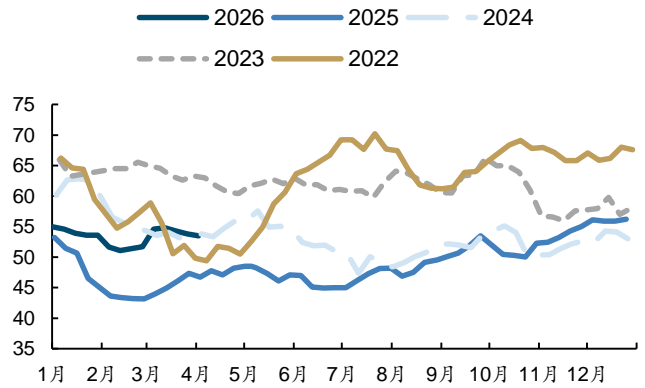
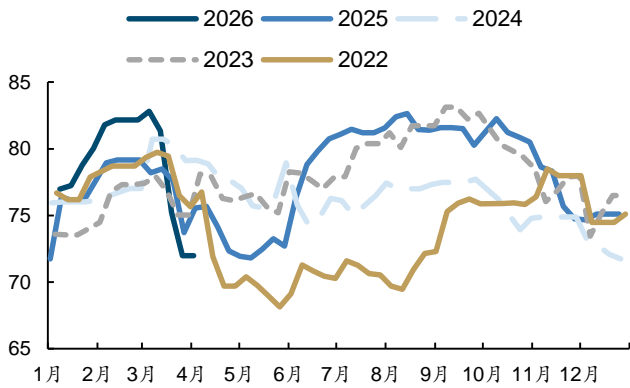


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)

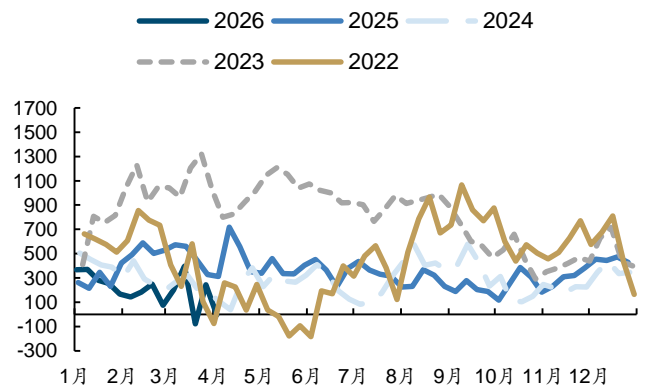
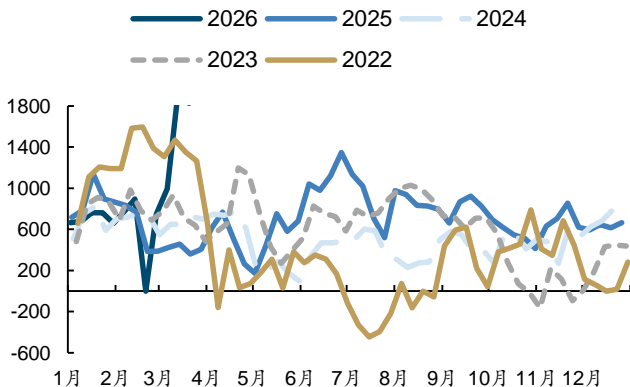


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 国内主营炼厂炼油毛利 (元/吨)

图表22: 山东地方炼厂炼油毛利 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所



■ 乙烯产业链:

景气度跟踪: 底部偏弱震荡。近期场内部分装置存检修计划, 乙烯供应呈减少预期。需求端, 下游开工依旧偏低, 买盘有限, 且对高价乙烯接受一般。

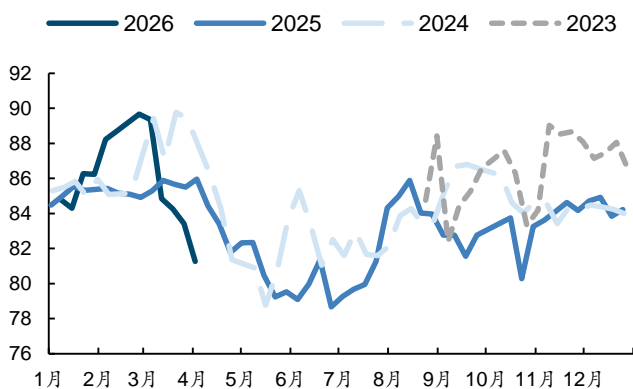
①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至4月1日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1450 美元/吨, 较上周末价格上涨 3.57%; CFR 东北亚收盘价格 1440 美元/吨, 较上周末价格上涨 2.86%; FD 西北欧收盘价格在 1596 欧元/吨, 较上周末价格上涨 14.16%; CIF 西北欧收盘价格在 1471 美元/吨, 较上周末价格上涨 15.92%; CFR 中国收盘价格 1375 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.79%; FD 美国海湾收盘价格在 32.8 美分/磅, 较上周末价格上涨 15.09%。

②供应: 古雷石化产能 80 万吨/年装置 2026 年 3 月 9 日检修, 预计持续到 2026 年 4 月 27 日; 斯尔邦石化产能 30 万吨/年煤制装置 2026 年 1 月 23 日停车, 持续至 2026 年 3 月 28 日重启; 中原石化产能 20 万吨/年装置 2025 年 10 月 24 日装置停车, 开车时间预计在 2026 年 5 月之后; 浙江兴兴产能 30 万吨/年煤制装置 2026 年 1 月 13 日停车, 重启时间待定。

③下游需求: 聚乙烯价格弱势整理, 商家出货压力不大。近期油头及气头聚乙烯原料供应偏紧, 部分企业线性及低压装置优先降负减供, 部分业者让利积极出货, 询盘及成交气氛稍有提升。原油价格下跌, 引导苯乙烯行情走软。苯乙烯多套重启装置已正式产出, 市场供应增多, 苯乙烯华东码头库存累库, 目前在 16 万吨附近水平, 苯乙烯装置开工水平在 69%附近。成本端支撑松动, 乙二醇市场价格下跌。目前乙二醇市场成本端影响依然占据主导, 成本端支撑松动, 乙二醇市场价格随之下跌。乙二醇行业整体开工率约为 59.19%, 其中乙烯制开工率约为 56.14%。供应持续偏紧, 环氧乙烷价格稳中有涨。目前环氧乙烷市场供应持续偏紧, 部分装置检修计划待兑现, 后续供应仍有缩减预期。当前下游客户适当采买, 场内购销氛围尚可。PVC 期货下行走势, 现货市场弱势下跌。乙烯法 PVC 企业下调报价, 成交一单一议, 货源供应平稳。当前成本压力仍然存在, 但下游抵触高价情绪明显, 抑制市场上涨空间, 成交以商谈为主。

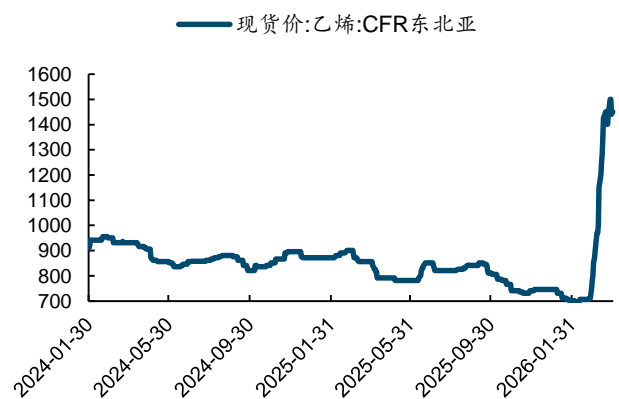
④后市预测: 供应端, 近期场内部分装置存检修计划, 乙烯供应呈减少预期。需求端, 下游开工依旧偏低, 买盘有限, 且对高价乙烯接受一般, 目前场内存低价商谈, 不排除后续厂家窄幅让利可能。

图表23: 乙烯开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

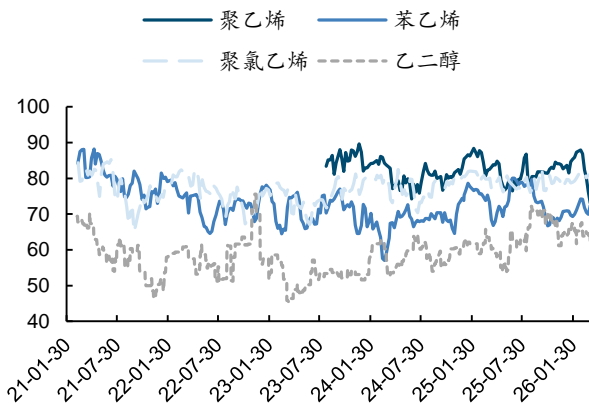
图表24: 乙烯价格 (美元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

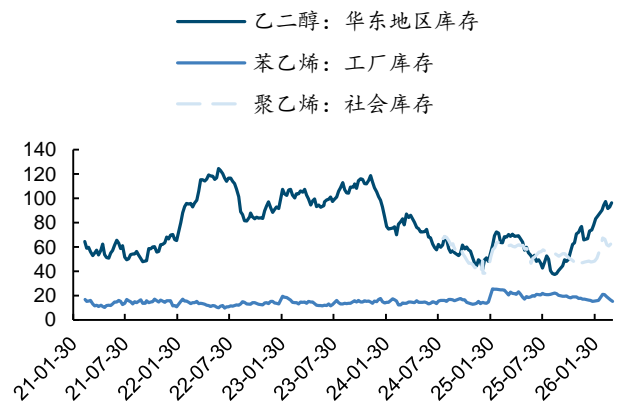


图表25: 乙烯下游开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 乙烯下游库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

### ■ 丙烯产业链:

景气度跟踪: 行业底部企稳。多套丙烯以及下游装置存调整计划, 需关注各家原料供应情况。市场供需博弈, 业者谨慎跟进。

①本周国内丙烯市场价格窄幅震荡, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 8805 元/吨, 较上周同期均价上涨 5 元/吨, 涨幅为 0.06%。初期, 山东以及华东地区个别聚丙烯装置波动调整, 个别厂家丙烯酸以及丁辛醇装置轮修, 个别下游厂家临时停止外采丙烯, 某厂家聚丙烯装置停车、外销丙烯, 下游装置开工负荷有所降低, 下游买盘跟进动力不足, 需求面拖拽业者心态; 厂家出货分化承压, 同时MPO装置进料重启; 业者心态偏空, 市场活跃度有限, 厂家开始降价排库。后期华东某丙烷脱氢装置开始停车检修, 山东个别厂家出货压力缓解后开始惜售, 华东某厂家暂停现货外销, 东北区域现货外流量减少, 整体货源流通量处于可控状态, 场内供应端存一定利好支撑。某厂家丁辛醇装置提负运行, 某厂家聚丙烯装置重启提负、并开始外采丙烯; 华东个别下游厂家外采高价货源, 下游刚需跟进为主, 需求面表现尚可。供需面表现好转, 叠加地缘风险加剧, 成本以及宏观层面支撑尚存, 丙烯市场价格重心回暖。但后期个别厂家聚丙烯装置调整, 个别厂家外销量有限, 部分聚丙烯以及丙烯装置释放检修预期; 中东局势消息频传, 油价拉涨明显; 市场空好消息交织, 业者跟进较为积极, 市场竞拍氛围后期较为活跃, 丙烯市场价格横盘整理后有所拉涨。综合来说, 山东丙烯市场价格区间盘整。东北区域丙烯装置延续中高负荷运行, 现货流通量暂无明显增加; 西北区域某前期停车的 MTO 装置暂未重启, 某聚丙烯装置短停; 两地供需变化有限, 下游谨慎跟进, 市场交投氛围一般, 丙烯市场价格跟随外围主流市场价格先抑后扬。当前市场来看, 原料成本面利好仍存, 下游谨慎观市情绪浓厚、择低买盘为主, 厂家出货情况尚可, 市场竞拍氛围后期有所好转, 场内丙烯以及下游装置波动消息以及预期频传, 丙烯市场价格区间震荡。

②供应: 维远化学丙烷脱氢装置于 2026 年 3 月 22 日停车, 重启时间待定; 万华一套丙烷脱氢装置于 2026 年 3 月 22 日停车, 重启时间待定; 盛虹 MTO 装置 2026 年 1 月 23 日停车, 持续至 3 月 26 日重启; 宁波台塑丙烯装置于 2026 年 3 月 25 日装置停车, 重启时间待定; 福建美得一期 PDH 装置于 2026 年 3 月 31 日装置停车, 重启时间待定; 后期山东以及华东多套丙烷脱氢装置波动预期频传, 场内丙烯装置运行负荷处于低位, 供应面对丙烯市场尚存一定利好。

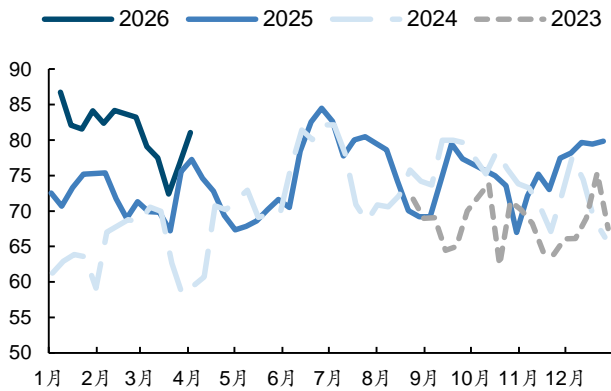
③下游需求: 本周下游产品市场行情涨跌互现, 下游产品利润空间有限。西北某厂家三期 PP 装置短期停车; 山东某厂家辛醇装置轮修, 某厂家聚丙烯装置短停后重启; 华东某酚酮装置降负, 部分聚丙烯装置降负或停车; 下游产品盈利表现分化, 下游装置开工负荷低开震荡, 下游工厂谨慎询盘, 需求面对丙烯利好有限。

④后市预测: 供应方面, 东北、华东以及山东地区多套丙烷脱氢装置释放检修或停车计划, 国内原油以及丙烷供应紧张, 制约各装置开工情况, 其他裂解装置或因原料供应不足而降负运行, 场内现货供应量或较为紧张, 供应面对丙烯市场存一定利好支撑。需求方面, 华北以及山东个别聚丙烯装置存波动预期, 山东某厂家丙烯腈装置存检修计划, 下游开工处于低位, 下游盈利能力表现分化, 下游工厂买盘心态较为谨慎。某新建下游装置投料运行, 但下游业者观市心态浓厚, 后期仍需关注各大下游装置运行情况, 需求面一定程度上拖拽



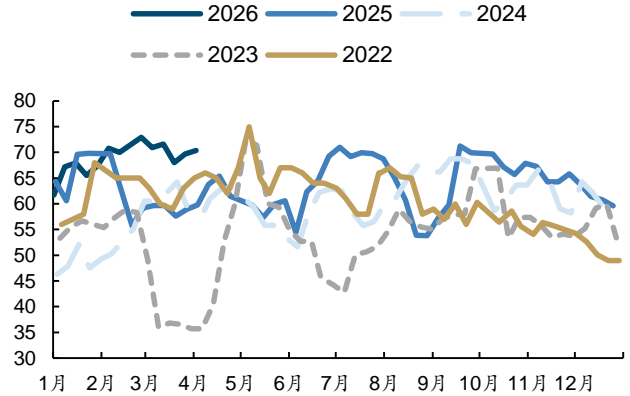
市场心态。

图表27: 丙烯酸开工率 (%)



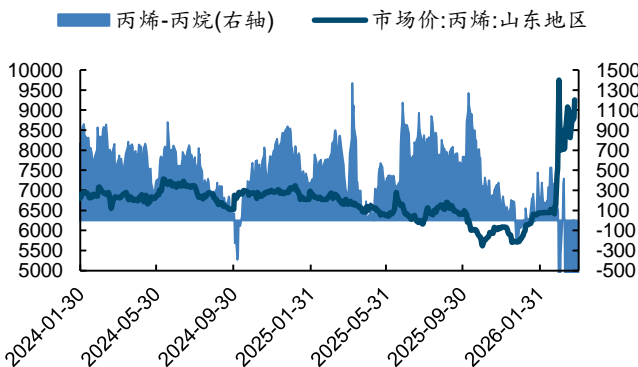
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



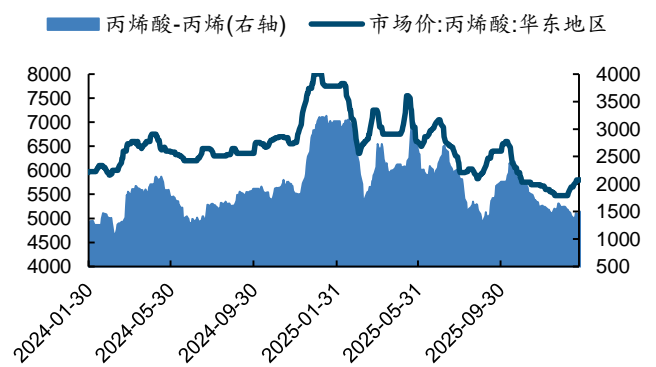
来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 聚酯:

景气度跟踪: 行业底部企稳。PXN 价差压缩至不足 100 美元/吨, PTA 行业加工费为 253.77 元/吨。长丝下游需求趋向疲弱, 长丝市场走势受限, 但成本端支撑仍存。

①价格: 涤纶长丝市场价格小幅上涨, 截至本周四, 涤纶长丝 POY 市场均价为 9110 元/吨, 较上周均价上涨 80 元/吨; FDY 市场均价为 9460 元/吨, 较上周均价上涨 150 元/吨; DTY 市场均价为 10460 元/吨, 较上周均价下跌 30 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 85.08%, 本周长丝部分装置检修, 叠加主流工厂减产逐渐落实, 长丝市场开工下滑。

③需求: 截至 4 月 2 日江浙地区化纤织造综合开机率为 54.35%, 本周, 下游纺织市场气氛偏淡, 终端需求略显疲软, 新单递进节奏放缓, 其中多以小单居多, 大规模订单下达情况偏弱。且地缘局势反复造成聚酯原料市场剧烈波动, 后市不确定性较大, 叠加原丝价格依旧偏高, 部分织企仅适度采补原料, 备货以及销售均极为谨慎, 据悉多数备货至 10 日附近, 坯布价格难以跟随原丝价格上涨, 成品接单商谈进入僵持阶段, 且织企资金周转紧张, 运行压力加大, 部分工厂于清明节前后存在短停计划, 整体需求面表现偏弱。

④利润: 截至本周四, 涤丝 POY150/48 平均加工差为 1632.62 元/吨; FDY150/96 平均加



工差为 1982.62 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1350 元/吨。根据行业平均理论加工费核算，即涤纶 POY150D 平均盈利水平为 532.62 元/吨，较上周平均毛利上涨 6.81 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 432.62 元/吨，较上周平均毛利上涨 76.81 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 150 元/吨，较上周平均毛利下降 110 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场平均产销数据表现一般，库存水平较上周小幅增加，截止至本周四，POY 库存在 25-28 天附近，FDY 库存在 29-32 天附近，DTY 库存在 30-33 天附近。

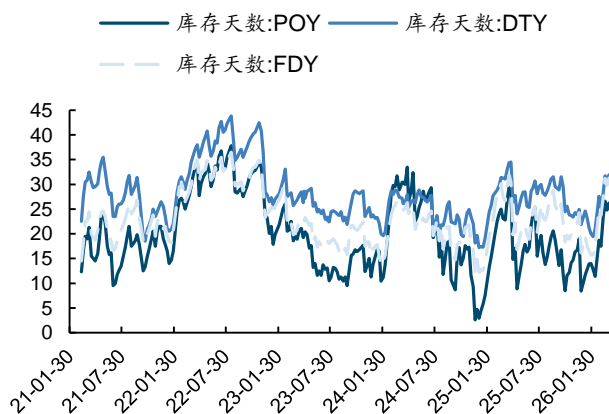
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1227 美元/吨，环比上周均价上涨 0.66%，CFR 中国周均价为 1249 美元/吨，环比上周均价上涨 0.64%。截至 4 月 2 日，国内 PX 市场开工在 79.80%，华南一套 260 万吨装置降负运行，行业开工率继续下滑。PX 行业效益水平减弱，原料涨幅较大，本周 PXN 价差压缩至不足 100 美元/吨，MX-PX 价差变动不大，整体维持在 100-120 美元/吨区间。

PTA 方面，截至目前，华东市场周均价 6709.29 元/吨，环比上涨 1.39%；CFR 中国周均价为 884.2 美元/吨，环比上涨 0.43%。截至 4 月 2 日，PTA 市场开工在 79.61%，周内华南一厂 250 万吨及华东一厂 720 万吨 PTA 装置均有降负操作，周内市场供应有所缩减，市场情绪稍有转好。周内 PTA 加工费依旧维持低位，整体维持在 100-300 元/吨区间内震荡。深度亏损偶有回升，但未见持续性修复，周内 PTA 加工费整体偏弱，利润欠佳。截至 4 月 1 日，PTA 行业加工费为 253.77 元/吨。

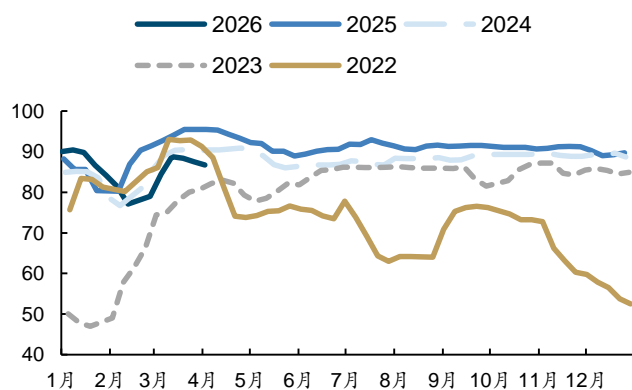
⑦后市预测：需求面：受地缘情绪影响以及高价原料压制，下游开机率预计小幅下滑，需求端难有向好预期。供应端：长丝部分工厂于下周存在装置检修计划，长丝市场供应量预计下滑。综合来看，下游需求愈加疲弱，长丝市场走势受限，但成本端支撑仍存，考虑长丝目前难以摆脱成本主导局面，预计下周涤纶长丝市场随成本偏暖调整。

图表31：涤纶长丝库存天数

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



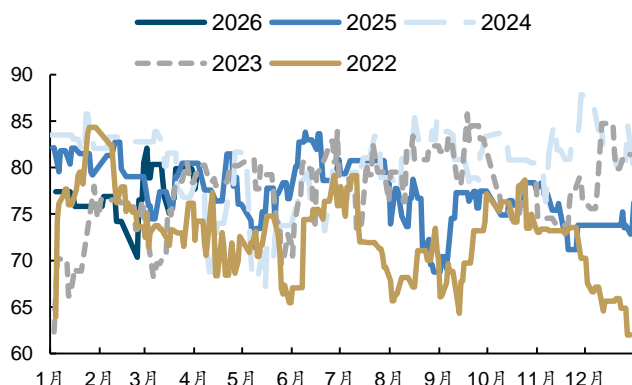
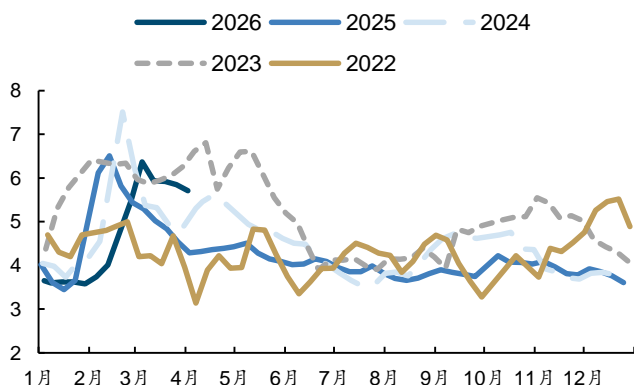
来源：Wind，国金证券研究所



来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数

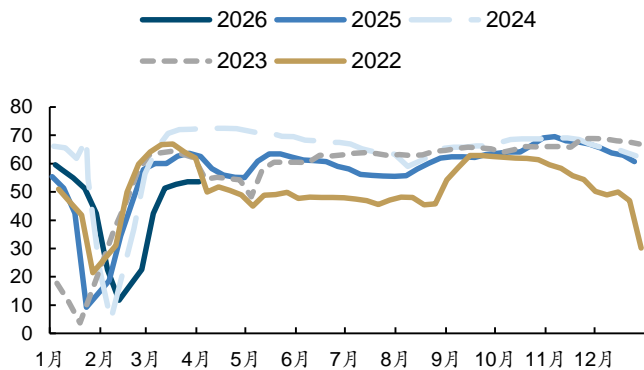
图表34：PTA 开工率 (%)





来源：Wind，国金证券研究所

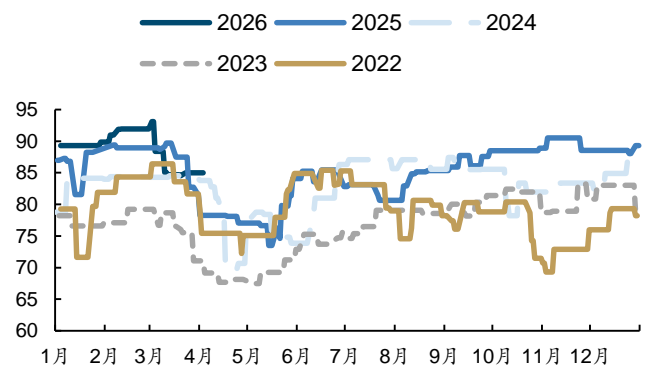
图表35：涤纶长丝下游织机开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表36：PX开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

### 三、风险提示

- 1、地缘政治扰动超预期：如果地缘扰动超出预期，可能会带来短期价格的脉冲式上涨超出我们对价格的预期；
- 2、海外经济出现衰退：如果海外经济出现衰退，需求预期大幅恶化，石化等大宗商品价格可能超预期下跌；
- 3、行业及国际政策环境变化：国内、海外政策变化或导致石化产业链布局及进出口等形势变化，对行业造成影响。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海                            | 北京                            | 深圳                                 |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|
| 电话：021-80234211               | 电话：010-85950438               | 电话：0755-86695353                   |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn     | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn     | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn          |
| 邮编：201204                     | 邮编：100005                     | 邮编：518000                          |
| 地址：上海浦东新区芳甸路1088号<br>紫竹国际大厦5楼 | 地址：北京市东城区建国内大街26号<br>新闻大厦8层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心<br>18楼1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究